

複数要因で世界の株式急落

UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Chief Investment Officer GWM, UBS AG

何が起きたか？

グローバル株式市場は先週、週間では2021年初め以来となる大幅な下げを記録した。米連邦準備理事会(FRB)の金融政策引き締め加速への警戒感、ロシアとウクライナの緊張、一部注目企業の冴えない決算などが背景にある。

S&P500種株価指数は先週5.7%下落し、欧州市場も1%下げた。新興国市場も1.5%下落したものの、堅調なコモディティ価格や中国の主要金利引き下げなどを要因に、先進国市場をアウトパフォームした。

セクター別に見ると、景気動向に左右されにくいディフェンシブ株とコモディティ関連セクターを選好する動きが広がり、グローバル生活必需品(-1%)、ヘルスケア(-2.6%)、エネルギー(-0.8%)がアウトパフォームした。一方、金利上昇やインフレによる企業利益や消費支出への影響が懸念されて、情報技術(-4.4%)と一般消費財(-4.4%)がアンダーパフォームした。

米国債については、イールドカーブ(利回り曲線)がフラット化した。市場は短期的な金利の上昇(米国2年国債利回りは5ベーシスポイント(bp)上昇し1.01%)と、長期的な成長鈍化とインフレ懸念(10年国債利回りは4bp低下して1.76%)を織り込んだ。為替市場については、先週は安全資産への逃避が進み、円とスイス・フランがそれぞれ0.4%、0.3%上昇した。

この状況をどう解釈するか？

景気低迷や外的なショック、あるいは世界の金融情勢が想定外にひっ迫した場合には、FRBを始めとする各国中央銀行には経済を下支えするために介入する用意があるとの考えが、過去10年の間、市場の変動性(ボラティリティ)を概ね抑えてきた。だが、依然物価の高止まりが続く現況下では、こうした中銀の支援は必ずしも期待できるとは言えない。さらに、今週25~26日に開催予定の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、FRBの金融政策の軸足が景気支援からインフレ対応へと明確にシフトする可能性がある。

昨年の勝ち組だった巣籠り関連銘柄の一部には、決算が低調な企業もあるが、それが市場の不安感を助長したわけではない。全体としては、現在までに発表された決算は良好で、企業利益は平均して予想を5%上回っている。しかし一部の米国金融機関の決算発表から、利益率の圧迫に対する市場の懸念が高まった。

ロシア・ウクライナ情勢も市場のテールリスクとして残る。2014年のクリミア侵攻の際は、グローバル市場に与えた影響は限定的だった。だが、エネルギー市場はすでに需給バランスがひっ迫しており、情勢が緊迫化して原油と天然ガスの供給が滞れば、短期的な資源価格の急騰につながり世界の経済活動に支障をきたす恐れもある。

これらを踏まえると、市場のボラティリティ上昇と投資家の不安感の高まりは理解できる。だが、以下に示した重要な事実も念頭に置いておく必要がある。

- 足元の急落によりボラティリティが高まったが、それ以前は相対的にボラティリティは低かった。現在、S&P500種は高値から8.3%下落しており、先週の各国株式市場のパフォーマンスは昨年初め以来となる下げを記録した。だが、こうした急落は珍しくはない。過去を振り返ってみると、S&P500種は平均して1年に2回、5%以上の急落を経験している。
- 足元の下落率は過去の「実質金利」ショック時と同水準である。2010年以降、実質金利が3カ月間で0.4%以上上昇した局面は6回あるが、その間S&P500種は平均して6.7%下落している。よって最近の状況は、さらなる株式市場の下落は限定的であることを示唆している。

- **センチメントの悪化は有効な逆張り指標になりうる。**アメリカ個人投資家協会(AAII)が週次で発表する直近の投資家センチメント調査によると、今後半年間に株価の上昇を予想すると回答したのは21%にとどまった。これは、1987年以降の全調査の97%を下回る数値だ。米サプライマネジメント協会(ISM)製造業景況感指数が55を上回り(12月は58.7)、AAII調査で株式市場に強気な投資家が25%を下回っているとき、株式市場は通常その後1年間で19%上昇している。一方、同様のケースで最悪の年間パフォーマンスは-3%にとどまっている。
- **金利上昇は株式にとって必ずしも悪材料ではない。**1983年以降、FRBが最初の利上げに踏み切る前の3カ月で株式相場は平均して5%上昇している。また、利上げ直後はボラティリティが上昇しやすいが、多くの場合、利上げ開始から半年の間に株式相場はさらに5%上昇している。
- **新型コロナウイルスに関するデータが安心感をもたらしている。**昨年末には新型コロナウイルスの変異株「オミクロン株」に関する懸念が高まったが、今年に入って現時点までの報道は概ねポジティブな内容だ。中国のオミクロン株関連のサプライチェーン混乱については不透明感がなお拭えないが、多くの先進国市場では移動制限が緩和されつつある。オミクロン株は、感染力は強いが比較的毒性は低く、医療体制は対処可能との見通しを示すデータが増えている。

市場を動かす複数の要因がまだまだ流動的であることから、当面相場は変動が激しい展開となるだろう。

だが、市場のボラティリティが高まることで投機的な動きが弱まるとすれば、長期投資においては悪いことではない。例えばビットコインは年初来で21%下落している。また、ボラティリティが高まった足元の局面を、長期的なグロース株を数カ月ぶりの安値水準で買い付ける好機と捉えることもできるだろう。また、足元の経済情勢は極めて力強く、当面は景気敏感株やバリュー株の追い風となろう。我々は2022年末時点のS&P500種株価指数の見通しを5,100で据え置いている。

投資見解

- **利上げの影響を受けにくいセクターに注目する**
UBSの年次レポート「Year Ahead 2022」でも取り上げた通り、我々はエネルギー及び金融セクターを推奨している。ともに2022年年初来アウトパフォームしており、金利上昇の影響を比較的受けにくい(場合によっては金利上昇から恩恵を受ける)セクターである。債券の中では米国シニア・ローンを推奨する。利回りが4.4%と魅力的なうえ、変動利付のためインカム面でも妙味がある。
- **景気敏感セクターへのエクスポージャーに対し、ヘルスケア銘柄でバランスをとる**
ヘルスケアはディフェンシブ・セクターであり、経済情勢や政策の不確実性の影響を受けにくく、構造的な成長要素も高いことから、引き続き推奨している。世界のヘルスケア・セクターのベータ(市場感応度)は0.8と相対的に低く、バリュエーションは長期平均と比較すると割安である。ヘルスケアの株価収益率(PER)は、過去20年間、グローバル株式に対して平均9%のプレミアムで取引されてきたが、足元ではグローバル株式と同等の水準にある。
- **地政学リスクのヘッジ手段としてコモディティを検討する**
ロシア・ウクライナ情勢が緊迫化した場合には、株式市場は売られる展開となるだろう。ただし、その場合でもエネルギー株とコモディティは上昇する見通しが高い。地政学リスクを考慮せずとも、最近の原油価格と中期的な見通しを勘案すると、エネルギー株は割安であるとみている。
- **ボラティリティをとらえて長期エクスポージャーを構築する**
ボラティリティが一時的に高まった局面をとらえて、長期的なエクスポージャーを構築することができる。「Year Ahead 2022」でも取り上げた人工知能(AI)、ビッグデータ、サイバーセキュリティの「ABC技術」は、今後10年にわたり魅力的な収益成長機会を提供すると考える。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS チーフ・インベストメント・オフィス・グローバル・ウェルス・マネジメント(UBS Switzerland AG またはその関連会社)が作成したりサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3233 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社のお客様の場合、約定代金に対して最大 1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大 3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大 0.3%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大 5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大 2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大 2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。

「UBS 投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大 1.76%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS 銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があります。その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人である UBS AG および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント 2022 無断転載を禁じます。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社はすべての知的財産権を留保します。事前の許可なく、本資料を転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUST ウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 649 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

金融商品仲介業務を行う金融商品仲介業者

商号等: UBS SuMi TRUST ウェルス・アドバイザーズ株式会社 関東財務局長(金仲)第 898 号